



June 15th, 2003

### 「ベトナム金融システムの現状と今後」<sup>1</sup>

調査部長 森純一

(Junichi Mori)

e-mail: junmori@iima.or.jp

ベトナム経済の評価が回復しつつある。本稿ではベトナム経済が今後も順調な発展を遂げるために重要な金融面での改革の動きと今後を考えてみることにしたい。

#### 一) 最近のベトナム経済情勢

ベトナムの経済成長率が回復している。アジア危機後の98年には4%台に下落していた成長率であるが、2000年以降は工業部門の伸びとともにサービス部門も成長し、7%の経済成長軌道を実現している<sup>1</sup>。個人消費が好調であり、経済成長に伴う所得水準の向上に加えて、タンス預金や、海外越僑からの送金も消費に向かっているとされている。本年の第一四半期についても世界経済の低迷にもかかわらず、6.9%の成長を遂げたと伝えられている。インフレ率は安定しており、2001年にはマイナスとなった消費者物価の上昇率は2002年は3%台の上昇率となっている。

99年、2000年と小幅の赤字となった貿易収支は、2001年には大幅な赤字に転じた。アジア危機直後、ベトナムドンは他のASEAN諸国の通貨に対して20%程度上昇しており、2000年以降、輸入制限の緩和による輸入増加などから、同国は緩やかな為替の切り下げを

---

<sup>1</sup>本稿は、外国為替貿易研究会 国際金融第1107号(2003.6.15号)に掲載されたものである。

行い、競争力の維持を図っており、経常収支の赤字は、海外からの直接投資と海外の越僑による郷里送金により補われている。

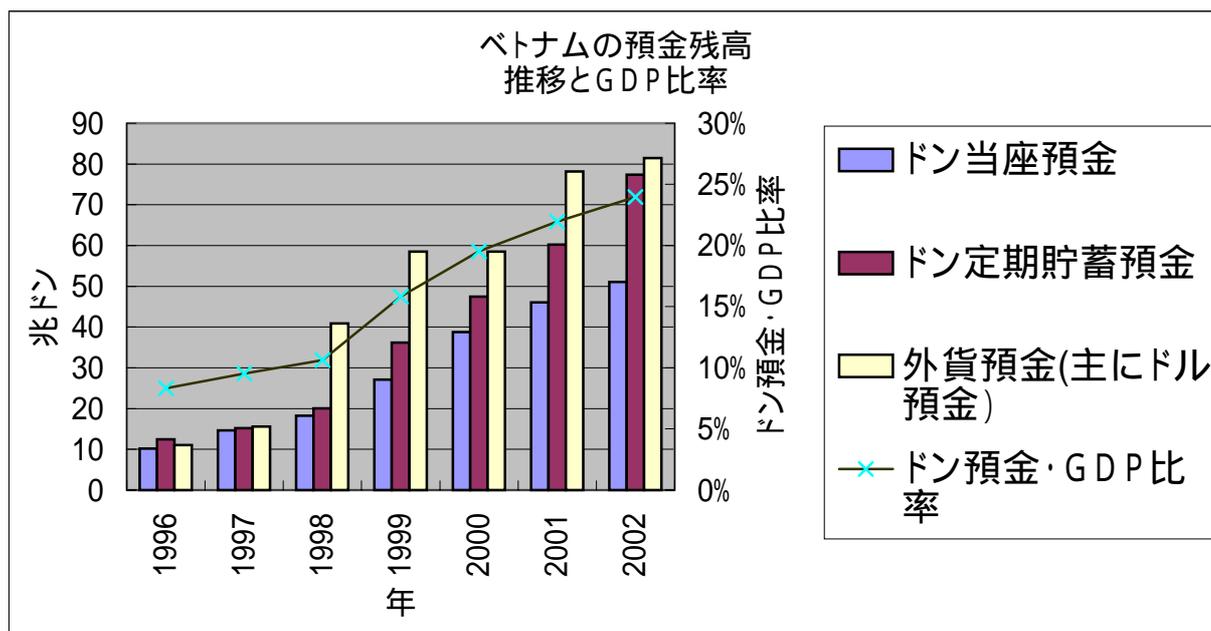
経済成長率で見る限り、順調に見えるベトナム経済であるが、今後大きな試練を迎えることになる。一つは同国の対外開放が急速に進んでいくことである。AFTA への参加に伴い 1996 年から 2006 年までの関税率の引き下げをコミットしており、また 2000 年に締結した米国との二国間通商協定は貿易・サービスについて多面的な開放を約束しており、発効 7 年後に銀行業務でも米国金融機関に内国民待遇を認めることとなる。またベトナムは WTO への参加を希望しており、98 年より交渉を開始している。これらの動きは同国の開放政策を裏打ちするものであるが、同時に厳しい試練をも意味する。特にこれまで様々な保護措置により守られてきた国内産業、とりわけ国营企業にとっては厳しいものとなる。

またベトナムの GDP は一人当たり約 400 ドルとたとえばインドネシアの一人当たり約 700 ドルなど、他の ASEAN 諸国に比べても低い水準にあり、ベトナムが他の ASEAN 諸国に追いつくためには高いレベルの成長を遂げる必要がある。ベトナム政府は 2010 年までの 10 年間で所得が倍となる 7% 成長を目標に掲げているが、この成長を遂げていくためには、毎年 27% 程度の投資を継続していく必要があるとの試算があるが、現在の貯蓄率は約 20% 前後である<sup>ii</sup>。このギャップを海外からの直接投資や借入れでまかなわねばならない。直接投資は最近に至って回復しつつあるが、もちろん国内の貯蓄率が高まることが望ましい。ベトナムの貯蓄率は 30% 台にある他の東アジア諸国に比して低く、今後貯蓄率を引き上げ、より安定した経済成長を実現していく可能性は多々残されていそうである。本稿では、この観点から、外国為替制度と金融システム改革の 2 点を見ていきたい。

## 二) 外国為替制度

発展途上国にとって多くの場合、為替相場はマクロ経済運営上非常に重要な役割を果たす。ベトナムにおいても 90 年代の半ばにおいてドンに対するドル相場安定が金融政策のアンカーとなり、物価水準の安定、海外からの投資の確保など多くの役割を果たして来ている。特にベトナムにおいては国内において自国通貨のドンと並んで米ドルが決済や退蔵用に利用されており、ドンが安定した価値を維持することは国内でのドン建ての貯蓄を進めていく上で重要である。ドルはドンの金利と為替相場の今後の動向によりその利用度が変わるという関係にある。すなわちドル・ドンの金利差と対ドルでのドンの為替相場の減価予想を考えながら、ドル預金・現金と、ドン預金・現金の間で資金の移動が起こるといふある種の裁定関係があ

るようだ。図にあるとおり、98年以降ドル預金はドン預金の増加を上回っており、2001年以降にはその傾向が加速したが、2002年にはドル金利の低下を受けてドン預金の伸びが上回った。しかしドンに対する信頼度はまだまだ不安定と言わざるを得ない。国内におけるドル現金の利用については確かな数値は把握できないが、おおよそドン通貨の30%程度のドルが利用されているのではないかと推測されている。



同国の外国為替相場制度は89年以降より市場の実勢を反映し柔軟な運営に向けての変遷をたどってきている。ドイモイ以前は外国為替相場は対外的な計算のための手段という域を出ないものであった。89年3月にはそれまで複数の相場体系となっていた外国為替相場は中銀が定めることになっている公定為替相場(OER)に一本化された。1991年には公定相場は外国為替取引所でのオークションに基づく相場を元に決定されるようになり、94年以降インターバンク市場の相場に基づいて、公定相場を中央銀行が設定することとなっている。ただし実際には中銀が売買の中心となり市場をコントロールしている。1997年から1999年までアジア危機後の為替市場混乱からそれまで商業銀行が公定為替相場に基づいて決定する対顧客為替相場の公定相場からの乖離率は1%から5%(1997年2月)、5%から10%へ拡大(1997年10月13日)し、さらにドンの切り下げ圧力の増大と国際収支の悪化を受けて、98年には二度に亘りドンの切り下げが行われた。99年2月から中央銀行は前営業日のインターバンク為替相場の平均相場公表を開始したが、為替相場の日中変

動レンジは0.1%まで、商業銀行の顧客相場の範囲も0.1%までと大きく縮小された。また企業等が海外から得た外貨については98年8月にその80%について中銀への売却義務が導入され、99年8月に50%に引き下げられた。1999年8月に政府は民間が海外に保有する外貨の国内還流を促進するための決定を行い、2001年4月には売却義務を40%へ引き下げた。

ベトナムの為替政策については異なる評価がある。90年代の為替政策が為替をアンカーとして安定したインフレ率を実現したとの評価であり、また逆に為替政策がきわめて硬直的であるためにもともと競争力の乏しいベトナム経済にとって過大評価のドンを抱えることになっているとの評価もある。

ベトナムの現在までの経済運営を見れば、為替政策はそれなりの成功を収めてきたと言えるが、ベトナム経済が対外開放されてゆく中で、より柔軟な為替相場の運営を行う必要があると考えられる。

### 三) 同国の銀行システム

国内資金のより有効な活用には為替相場の安定とともに、金融システムに対する信頼感の醸成が不可欠であり、またより利便性の高いサービスの提供が必要である。

#### ベトナムの金融システム

同国の金融システムはモノバンク・システムから発展しており、政策銀行としての多くの機能を銀行システムが負ってきた。モノバンク・システムは1988年に国営銀行の分離を行い、経済原理に基づく金融システム構築のための歩みを始めた<sup>iii</sup>。このなかですべての銀行機能を兼ねていた State Bank of Vietnam (SBV)は中央銀行として、金融政策と金融監督に責任を持ち、一方で SBV から分離した Vietcombank, Bank for Investment and Development (BIDV)、 Vietnamese Bank for Agriculture and Rural Development, Industrial and Commercial Bank of Vietnam (Incombank)の国営4大商業銀行が設立された。また小規模企業への貸し出しを行う Credit Cooperative Funds や、Joint Stock Bank、そして外国銀行支店などがある。

このうち国営4大商業銀行が圧倒的な比重をしめており、顧客口座の70%、銀行取引の約80%を国営4大商業銀行が占めている。

また銀行の融資残高は同国推定GDPに対し1990年には13%であったが、1995年には27%、2000年には44%と増加してきている。融資残高に占める国営企業向け融資の比率は2000

年には70%とまだ高く、ベトナムの銀行が経済合理性に基づく商業銀行としての融資を行うための改革はまだ端緒についたばかりと評価されている<sup>iv</sup>。国営商業銀行の融資残高に占める不良債権比率は30%超と推定されており、不良債権処理は同国の金融改革の最重点事項であるが、そもそも融資残高のGDPに占める比重が小さかったこともあり、中国に比べて不良債権の対GDP比率は低く、国にとっての処理負担は相対的には軽いものと考えられている。

金利の自由化は、2001年には外貨建融資、2002年にはドン建融資および預金金利についても自由化され、また5段階の債務者格付け制度も導入されている。これらは不良債権抑制のために重要な一歩であるが、実際に機能するためには時日を要しよう。

#### 決済システム改革

ベトナムでは従来国内での送金に多くの日時を要していた。たとえば国内での省をまたがった送金は4日から一週間程度を要していた。この改善のためにベトナムでは決済システムの改革のためのプロジェクトのサブプロジェクトとして7つのプロジェクトが進んでいる。その中心が銀行間決済システムの開発であり、昨年から世界銀行の融資を受けて開発された銀行間電子送金システムが稼働しており、接続支店であれば全国10秒で送金ができる。これまでのところ、利用はハノイ、ホーチミン、その他の主要都市間に限定されているが、次第にその適用範囲を拡大している。銀行間および各銀行内の決済システムの改善は、各銀行のレベルでみるならば、顧客預金などの資金をより有効に貸し出しに結びつけることが可能になった。またよりマクロ的には、銀行間システムの導入により資金の到着がある程度予測できるようになったので、銀行の資金繰りがより効率的になり、結果として短期資金市場の金利が落ち着き、金融政策の運営がより容易になったと言われている。

同国では小切手等の利用はほとんど行われていない。現金か、送金による決済が行われている。また小切手を使う場合にもその利用は同一省内に限定されているようで、省外での利用のためには銀行保証小切手が必要だと言われている。ベトナムの各省には中央銀行の支店があり、ここで小切手の交換決済が行われるようだが、小切手の決済システムは手作業のようである。

#### 窓口サービスの改善

決済システム改革プロジェクトのなかで、各銀行のレベルにおいてもシステム整備が行われており、ATMの設置などが進められている。その設置台数はもっとも数の多い銀行で70

台とまだ限定的であるが、今後次第に普及していく予定である。また併せて窓口業務の簡素化とワンストップでの業務改善が行われており、従来は送金を依頼する顧客が支店の複数窓口には並ばねばならなかったのが、現在では単一窓口から口座引き落とし、送金ができるようになってきている。このような改善はドン口座の利用を容易にするものであり、ドンの保有に伴う利便性を高めることで、ドルの利用の多い同国の金融市場で、よりドンの信頼性を増す方向で働くのではないかと考えられる。

#### 四) ベトナムの証券市場

ホーチミン市での株式市場の創設は 2000 年 7 月であり、2003 年 2 月末現在の上場銘柄数は 21 銘柄 (2001 年末 11 銘柄) となっている。時価総額は約 1 億ドルで、GDP の 0.3% とまだ限定的な市場である<sup>v</sup>。取引所参加証券会社数は 10 社である。現行の取引システムはタイで開発されたものだが、2005 年までに新しいシステムを開発すべくプロジェクトが進行している。証券取引の時間は、週 5 日開催され、5 月からは取引の小口化に加えて取引時間が従来の 1 時間から 2 時間に延長されている。株式市場の出来高は、一日当たり 30 億ドン (20 万米ドル) である<sup>vi</sup>。口座数は約 13000 口座、常時取引のある口座は 2000 口座と報道されている。この数字に見るように証券取引所の出来高はまだきわめて限定的なものである。また従来、証券取引を希望する顧客は証券会社の店頭から自ら赴き注文票を書く必要があったが、現在は電話や、インターネットでの注文も可能である。株式については券面があるが、上場されると原則として登録取引になり、券面は交付されない。決済の時点は、T+3 であり、新システムでは T+1 あるいは T+2 を目指したいとしている。

国内企業株式の外国人取得には 20% の枠がはめられていた。このため外国人の取得枠がなくなってしまい、取引に支障が出ている面もあったが、ベトナム政府は本年 3 月に当該枠を 30% に引き上げる決定を行っている。

#### 債券市場

ベトナムの債券市場は株式市場に比してもなお未発達之感がある。国債 (MOF が発行するものと SBV が発行するものがある) と社債 (ホーチミンでの上場数は 1 銘柄にすぎない) であるが、時価総額は 3 億ドル程度ではないかと推測される<sup>vii</sup>。ホーチミン取引所での取引高は日に 3 億ドン (2 万ドル) である。

国債の発行年限は短期のものから 15 年まであり、2 - 5 年の発行額が大きい。大手証券会

社によれば入札で落札後、外資系の保険会社等に販売しているとのことだが、セカンダリー市場はほとんどない。

#### (四) 金融制度の今後の課題

不良債権処理は大きな課題であり、これは国営企業改革を含む大きなテーマである。中国においては銀行貸出に占める国営企業の割合が低下しているのに対し、ベトナムではむしろ高まる傾向があり、経済体制そのものに関わる、小手先では解決できない問題であろう。GDP に占める不良債権比率そのものは高くないが、今後の発生を抑えるためにも、金利の自由化や、債務者格付け制度などすでに導入済みの措置の強化を踏まえ、今後も問題解決のための注力が必要である。

#### 国内決済制度の一段の改革

銀行間電子決済システムへの接続支店数を増やすことと各行システムの一段のレベルアップである。また取引件数の増加とともに古い回線システムを使う現在のシステムで十分対処できるかという懸念も一部ヒアリング先では聞かれた。また証券決済の分野では、株式の新トレーディングシステムの導入を期にバックオフィス、資金決済を含めての新しい決済システムを整備する必要があり、現在 ADB からの支援を受けて検討を進めている。

#### 国民の口座利用

ベトナムでは戦争時の体験や、その後の金融システムの混乱などで、銀行預金に対する信頼感が国民のなかに育っていないという問題がある。現在の口座の保有者は全国民の 10-15%程度であろうとされている。口座開設が進まない理由は税金の捕捉をいやがるという面もあるが、やはりこれまでの所得水準では口座を必要としなかった人が多いというのが主因であり、これから人々が豊かになるにつれて自然に開くようにはなるだろうと考えられる。いずれにしても銀行なり郵貯の口座開設はより効率的な決済制度を作る最初のステップであり、引き続きの教育プロセスが必要である。また経済近代化のためには小切手や手形などの決済・信用手段の普及が望ましい。

#### 資本市場の一層の育成

ベトナムでは、株式の時価総額はまだ限界的であり、また債券市場の発展もようやく端緒

についたばかりである。より効率的な資源配分を可能とする資本市場の発展は今後の課題である。そのためにまず最大の資金調達者である政府の十分な情報開示が不可欠であろう。国債の発行総額や正確なマチュリティ構造などは分かりやすく開示する必要がある。国債の発行は入札方式で行われているとのことであり、また外資系を中心に保険会社が次第に大手の投資家として育ちつつあるようだが、順序立てを考えつつ証券市場を整備していく必要がある。

ベトナムでの金融関係者との面談では、世銀や ADB の支援を評価すると同時に日本からの金融・証券市場発展のための支援への強い期待を聞くことができる。今後我が国としてもアジアにおける金融支援の一環としてより具体的な金融分野での支援を強化すべきだろう。

---

<sup>i</sup>山本佳世 「ベトナムの投資環境と経済発展の課題」 東京三菱レビュー 2003 年 4 月

<sup>ii</sup> Van Nhu Dang, “Investment and growth”, *The Vietnamese Economy* edited by Binh Tran-Nam and Chi Do Pham, RoutledgeCurzon 2003

<sup>iii</sup> Kovsted, Jens, John Rand, and Finn Tarp, Le Viet Thai, Vuong Nhat Huong and Ngyuen Minh Thao, *Financial Sector Reforms in Vietnam: Selected Issues and Problems*, CIEM 2003

<sup>iv</sup> World Bank, *Delivering on its Promise Development Report 2003*, November 2002

<sup>v</sup> 取引所および MOF でのヒアリングによる。また Vietnam News Brief Service 23/01/2003 では 2002 年 12 月 24 日において時価総額は 9990 億ドン（65 百万ドル）と報道されている。

<sup>vi</sup> ホーチミン取引所でのヒアリングによる。

<sup>vii</sup> Vietnam News Brief Service 23/01/2003 によれば、2002 年 12 月 10 日の上場国債の残高は、4201 億ドン（=約 272.9 百万ドル）と報じている。